

**ANALISIS PENGARUH *PAST PERFORMANCE*,
FUND CASH FLOW, *FUND SIZE*, *FUND
LONGEVITY*, *DAN FAMILY FUND SIZE*
TERHADAP KINERJA REKSADANA
(Studi Kasus: Reksadana Saham Periode Tahun
2009-2013)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**RIA WAHYU UTAMI
NIM. 12010110130159**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ria Wahyu Utami
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110130159
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *PAST PERFORMANCE, FUND CASH FLOW, FUND SIZE, FUNG LONGEVITY* DAN *FAMILY FUND SIZE* TERHADAP KINERJA REKSADANA (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2009–2013)**

Dosen Pembimbing : Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.

Semarang, 18 September 2014

Dosen pembimbing

(Erman Denny Arfianto, S.E., M.M.)

NIP. 19761205 200312 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Ria Wahyu Utami
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110130159
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *PAST PERFORMANCE, FUND CASH FLOW, FUND SIZE, FUNG LONGEVITY* DAN *FAMILY FUND SIZE* TERHADAP KINERJA REKSADANA (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2009 – 2013)**

Telah dinyatakan lulus pada tanggal 25 September 2014

Tim Penguji :

1. Erman Denny A., S.E., M.M. (.....)
2. Dr. Irene Rini Demi P., M.E. (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ria Wahyu Utami, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Pengaruh *Past Performance*, *Fund Cash Flow*, *Fund Size*, *Fund Longevity*, dan *Family Fund Size* Terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2009 – 2013) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah – olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh Universitas batal saya terima.

Semarang, 18 September 2014

Ria Wahyu Utami
NIM. 12010110130159

MOTTO dan PERSEMBAHAN




Banyak kegagalan dalam hidup ini dikarenakan orang-orang tidak menyadari betapa dekatnya mereka dengan keberhasilan saat mereka menyerah.

- Thomas Alva Edison-

**KEMENANGAN TERBESAR KITA BUKAN
KARENA KITA TAK PERNAH JATUH,
MELAINKAN KARENA BANGKIT
SETIAP KALI KITA JATUH**

-Confucius-

Skripsi ini kupersembahkan untuk

-  **Kedua Orang Tuaku Tercinta yang Selalu Memberikan Perhatian dan Kasih Sayangnya**
-  **Seseorang yang Selalu Mendukungku dan Memberikan Semangat Dalam Mengerjakan Skripsi ini**
-  **Dan Teman-Teman yang Selalu Mendukung serta Memberikan Semangat Selama ini**

ABSTRACT

The growth of mutual fund investments was increased rapidly because the mutual fund is an investment that is profitable and does not require a large capital. Beneficial because mutual funds managed by the investment manager to manage the fund in accordance with its investment objectives.

This study was conducted to examine the relationship between the performance of mutual fund shares by five characteristics include past returns, fund cash flow, fund size, fund age, and fund family size. The data used in this study are monthly data NAV, mutual fund cash flow, fund age, and total NAV of 50 mutual fund investment manager shares in the period 2009-2013 with a total number of 193 as many observation data.

The method used is the classical assumption by using a normality test, heteroscedasticity, multicollinearity test, autocorrelation test. The method used to test the hypothesis is the F test and T test. The results of this test showed partially past performance and cash flow have a positive significant effect on the performance of mutual funds. While the fund size, fund age, and family size effect is not significant and shows a negative correlation to the beta coefficient. Based on the test results show the value of the coefficient of determination adjusted R square of 0.287 so that the variables in this study may explain the variable performance of mutual funds amounted to 28.7%

Keyword: past return, fund cash flow, fund size, fund longevity, family fund size, mutual fund performance

ABSTRAK

Pertumbuhan investasi reksadana meningkat pesat dikarenakan reksadana merupakan investasi yang menguntungkan dan tidak memerlukan modal yang besar. Menguntungkan karena reksadana dikelola oleh manajer investasi untuk mengelola dana tersebut sesuai dengan tujuan investasinya.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji hubungan antara kinerja reksadana saham dengan lima karakteristiknya meliputi *past performance*, *fund cash flow*, ukuran dana, usia dana, dan *family fund size*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan NAB, arus kas reksadana, usia dana, dan total NAB manajer investasi dari 50 reksadana saham pada periode 2009-2013 dengan total jumlah observasi sebanyak 193 data.

Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik dengan menggunakan uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi. Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji F dan uji T. Hasil pengujian menunjukkan secara parsial menunjukkan *past performance* dan *cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksadana. Sedangkan ukuran dana, usia dana, dan *family size* berpengaruh tidak signifikan dan menunjukkan korelasi negatif terhadap koefisien beta. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,287 sehingga variabel dalam penelitian ini dapat menjelaskan variabel kinerja reksadana sebesar 28,7%.

Kata kunci: *past performance*, *fund cash flow*, ukuran reksadana, usia dana, *family fund size*, kinerja reksadana

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh *Past Performance, Fund Cash Flow, Fund Size, Fund Longevity* dan *Family Fund Size* Terhadap Kinerja Reksadana (Periode 2008 2013) ”**. Penelitian ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari tanpa adanya dukungan, petunjuk, bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak, penyusunan skripsi ini tidak dapat berjalan lancar sebagaimana yang diharapkan. Pada kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan. Kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D. Selaku Dekan Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro dan seluruh staf pengajar yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna sehingga penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Bapak Erman Denny Arfianto. S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing atas waktu, perhatian dan segala bimbingan serta arahan beliau selama penulisan skripsi ini.

3. Ibu Imroatul Khasanah, S.E., M.M. selaku dosen wali yang telah membimbing penulis dari awal hingga akhir studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Kedua orang tua penulis atas segala cinta, kasih sayang, doa, semangat, dorongan, bimbingan, dan nasehat yang luar biasa dan tiada hentinya serta keluarga besarku tercinta yang senantiasa memberikan dukungan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Dosen Penguji yang telah meluangkan waktu untuk menguji skripsi penulis.
6. Para Dosen yang telah membantu memberikan bekal ilmu pengetahuan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
7. Segenap staf Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kemudahan dan pelayanan terbaik kepada penulis selama menempuh pendidikan.
8. Semua responden atas kesediaannya meluangkan waktu demi kelancaran penulisan skripsi ini.
9. Yang tersayang Muhammad Ariefian Isnani, Terima kasih atas kesabaran, ketulusannya dan semuanya yang diberikan kepada penulis selama ini
10. Teman-teman Manajemen Reguler 1 Angkatan 2010 atas segala dukungan yang diberikan dalam penyelesaian skripsi ini.
11. Kakak-kakak senior yang telah memberikan banyak bantuan dan nasihat.

12. Teman saya Stella Tacana, Naafilah Laila, Cicilia Heny, Rr Dewi Asprina terima kasih atas bantuannya telah mau direpotkan dalam penyusunan skripsi ini.
13. Teman-teman KKN PPM TIM I Desa Ngargogondo – Borobudur, yang telah memberikan pengalaman berharga.
14. Serta kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Semoga Allah SWT berkenan untuk membalas budi baik semua pihak yang telah memberikan inspirasi, dorongan, bantuan, pengarahan, dan bimbingan kepada penulis. Dan akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat serta menambah wawasan bagi pembaca dan pihak lain yang berkepentingan.

Semarang, September 2014

Ria Wahyu utami

NIM. 12010110130159

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Manfaat Hasil Penelitian	12
1.5 Sistematika Penulisan	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 Pasar Modal	15
2.1.2 Teori Investasi	18
2.1.3 Teori Portofolio	18
2.1.4 Teori Sinyal	18
2.1.5 <i>Return</i> dan Risiko	19
2.1.6 Pengertian Reksadana	21

2.1.7 Jenis - Jenis Reksadana	23
2.1.7.1 Reksadana Berdasarkan Sifatnya	23
2.1.7.2 Reksadana Berdasarkan Sifatnya	24
2.1.7.3 Reksadana Berdasarkan Instrumen Investasinya	25
2.1.7.1 Reksadana Berdasarkan Tujuan Investasinya	27
2.1.8 Kinerja Reksadana	28
2.1.8.1 Metode Treynor.....	29
2.1.8.1 Metode Sharpe.....	29
2.1.8.1 Metode Jensen	30
2.1.9 Fund Cash Flow	30
2.1.10 Fund Size	31
2.1.11 Usia Dana	32
2.1.8 Family Fund Size	32
2.2 Penelitian Terdahulu	33
2.3 Hubungan Pengaruh Variabel dan Rumusan Hipotesis	44
2.3.1 Pengaruh Past Performance Terhadap Kinerja	44
2.3.2 Pengaruh Fund Cash Flow Terhadap Kinerja	45
2.3.3 Pengaruh Fund Size Terhadap Kinerja	45
2.3.4 Pengaruh Fund Longevity Terhadap Kinerja	46
2.3.5 Pengaruh Family Fund Size Terhadap Kinerja	46
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis	46
2.5 Hipotesis	47
BAB III METODE PENELITIAN.....	48
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	48
3.1.1 Variabel Penelitian	48
3.1.2 Definisi Operasional	49

3.2 Populasi dan Sampel	54
3.2.1 Populasi	54
3.2.2 Sampel	54
3.3 Jenis dan Sumber Data	57
3.3.1 Jenis Data.....	57
3.3.2 Sumber Data	57
3.4 Metode Pengumpulan Data	57
3.5 Metode Analisis Data	58
3.5.1 Uji Asumsi Klasik	59
3.5.1.1 Uji Multikolineritas	59
3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas	60
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	60
3.5.1.1 Uji Autokorelasi.....	61
3.5.2 Pengujian Hipotesis	61
3.5.2.1 Uji T	61
3.5.2.2 Uji F	62
3.5.2.3 Uji Koefisien Determinasi	63
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	65
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	65
4.2 Statistik Deskriptif	65
4.3 Analisis Data	68
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	68
4.3.1.1 Uji Normalitas	68
4.3.1.2 Uji Heterokedastisitas	70
4.3.1.3 Uji Multikolinieritas	72
4.3.1.4 Uji Autokorelasi	74
4.3.2 Analisis Linier Berganda	75

4.3.2.1 Koefisien Determinasi	76
4.3.2.2 Uji F	77
4.3.2.3 Uji T	78
4.3.2.4 Pengujian Hipotesis	79
4.4 Pembahasan	81
BAB V PENUTUP	84
5.1 Kesimpulan	84
5.2 Keterbatasan	85
5.3 Saran	85
DAFTAR PUSTAKA	88
LAMPIRAN	92

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	39
Tabel 3.1 Definisi Operasional	53
Tabel 3.2 Daftar Reksadana	55
Tabel 4.1 Deskripsi Statistik Variabel penelitian	66
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas	70
Tabel 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas	72
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas	73
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi metode Durbin-Watson	74
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi metode Breusch-Godfrey	75
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	76
Tabel 4.8 Hasil Uji F	77
Tabel 4.9 Hasil Uji t	78

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Cumulative Index Performance EM	4
Gambar 1.2 Cumulative Index Performance Indonesia	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	47
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas P-P Plot Residual Regresi	69
Gambar 4.3 Uji Heterokedastisitas	71

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Reksadana tahun 2008-2013.....	92
Lampiran B Hasil Regresi	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan bagian yang penting bagi pembangunan suatu perekonomian nasional. Pengertian investasi menurut Sukirno (1997) ialah pengeluaran atau pembelanjaan penanaman-penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perlengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Dalam perspektif jangka panjang ekonomi makro, investasi akan mampu menambah stok kapitalis yang nantinya berdampak pada peningkatan produksi masyarakat yang kemudian mempercepat laju pertumbuhan ekonomi nasional. Hal ini diperkuat dengan munculnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menyatakan bahwa Pasar Modal mempunyai posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Sebagai upaya dalam pencapaian tujuan tersebut pasar modal menciptakan berbagai produk investasi. Pilihan produk investasi yang dapat dilakukan di pasar modal adalah Surat Pengakuan Utang, Surat Berharga Komersial, Saham, Obligasi, Tanda Bukti Utang, Reksadana, dan Derivatif.

Investasi telah menjadi suatu kebutuhan yang penting bagi masyarakat modern juga bagi pemerintah. Hal ini dikarenakan banyaknya manfaat yang dapat diperoleh dengan adanya pasar modal. Beberapa manfaat tersebut antara lain sebagai penyedia sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus

melakukan alokasi dana secara optimal. Kedua, pasar modal memberikan wahana investasi bagi masyarakat. Ketiga, sebagai indikator ekonomi suatu negara. Keempat, dengan adanya pasar modal masyarakat dapat ikut memiliki perusahaan.

Di Indonesia reksadana pertama kali diperkenalkan kepada masyarakat dengan didirikannya PT. Danareksa pada tahun 1976. Reksa dana menurut UU No.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 didefinisikan sebagai

“wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”.

Berdasarkan definisi tersebut, reksadana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi deposito berjangka, pasar uang, dan sebagainya.

Pertumbuhan reksadana meningkat pesat dalam beberapa waktu belakangan ini dikarenakan reksadana merupakan investasi yang menguntungkan dan tidak memerlukan modal yang besar. Menguntungkan karena reksadana dikelola oleh pihak yang ahli dalam bidang investasi yaitu manajer investasi. Sehingga masyarakat atau dalam hal ini disebut investor yang tidak memiliki banyak waktu ataupun keterbatasan keahlian tetap dapat melakukan investasi. Sumber dana yang digunakan dalam investasi reksadana bersifat kolektif, sehingga masyarakat berdana terbatas juga dapat ikut serta dalam berinvestasi.

Dalam berinvestasi di reksadana masyarakat perlu mengetahui jenis-jenis reksadana yang dapat disesuaikan dengan tujuan dan kebutuhan investasi. Berdasarkan kategori instrumen jenis reksadana di Indonesia yang dapat dimiliki

oleh masyarakat ada empat yaitu Reksadana pasar uang, Reksadana pendapatan tetap, Reksadana saham dan Reksadana campuran.

Pembagian reksadana ini dilandasi oleh cara investasi yang berbeda-beda. Pertama, pada reksadana pasar uang investor berinvestasi 100% pada efek pasar uang seperti efek-efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Kedua, reksadana pendapatan tetap investasi dilakukan sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang seperti obligasi. Ketiga, reksadana saham yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Terakhir, reksadana campuran dimana investasi dilakukan ke dalam efek ekuitas dan efek hutang yang alokasinya tidak termasuk didalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham.

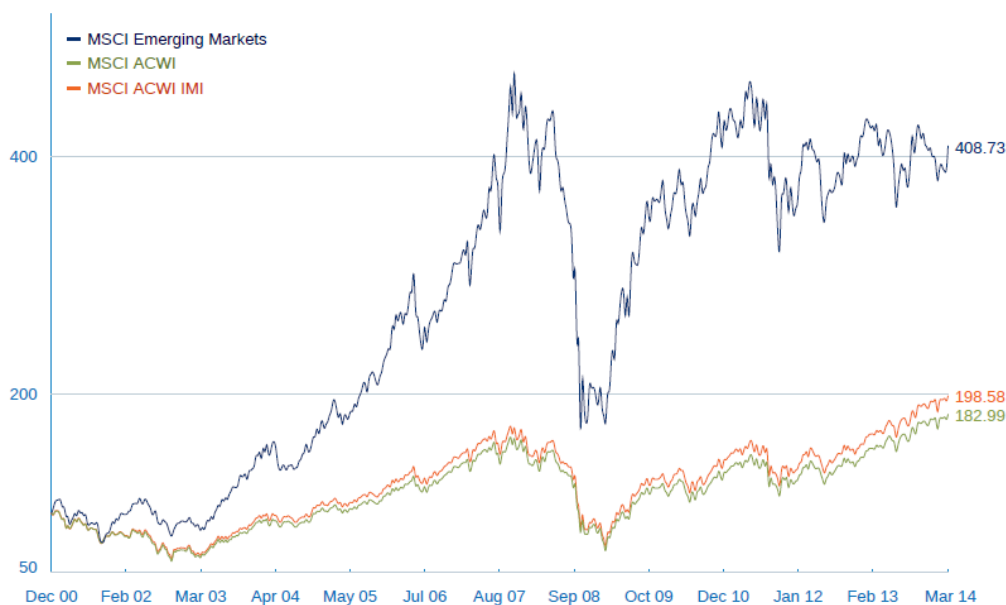
Sejak di perkenalkan pertama kali di Indonesia instrumen ini berkembang dengan pesat berdasarkan data yang tercatat pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) hingga akhir januari 2014 jumlah reksadana yang beredar sebanyak 795 produk. Perkembangan yang pesat ini menjadikan Indonesia tergolong dalam *emerging markets*.

Menurut Bekaert dan Harvey (2002) suatu pasar dapat disebut sebagai *emerging market* bila memiliki ciri pendapatan perkapita yang rendah dibandingkan dengan negara-negara maju. Serta kurang efisiennya produktivitas dibanding negara maju dan sistem politik yang belum dewasa.

Pada gambar 1.1 terlihat bahwa perkembangan *Net Returns Emerging Market* pada Desember 2000–Maret 2014 yang mencakup 822 konstituen di 21

negara *emerging markets*, serta mencakup 85% *free float-adjusted market capitalization* disetiap negaranya memiliki statistik return yang tinggi bila dibandingkan dengan rata-rata *return ACWI index* yang meliputi indeks pada *developed* dan *emerging markets*. Perkembangan *net returns* juga berlaku bagi pasar di Indonesia seperti yang ditampilkan pada Gambar 1.2 dimana menunjukan kinerja dari segmen *large* dan *mid cap* pasar Indonesia dengan 30 konstituen dan mencakup 85% dari iklim investasi saham di indonesia. Dalam indeks ini terlihat bahwa dalam pasar Indonesia memiliki *return* diatas rata-rata pasar *emerging market* secara keseluruhan.

Gambar 1.1
Cumulative index performance–Net Returns
(Desember 2000–Maret 2014)



Sumber : msci.com

Gambar 1.2
Cumulative Index Performance–Net Returns
(Desember 2000-April 2014)



Sumber: msci.com

Pertumbuhan investasi reksadana berpengaruh karena merupakan bentuk pembangunan masa depan di pasar surat berharga dan memiliki implikasi kebijakan yang penting. Tingginya proporsi investor institusi menciptakan informasi yang lebih tepat waktu dan karena itu membuat pasar lebih efisien. Namun, hal itu juga cenderung mendorong perilaku irasional, seperti menggiring, yang membuat pasar lebih stabil. Selain itu, pertumbuhan berlebihan bertanggung jawab untuk mengembangkan harga saham dan membuat pasar lebih rentan, karena tidak memiliki kapasitas yang cukup untuk mengantisipasi arus masuk tinggi (Borensztein and Gelos, 2001).

Reksadana pada *emerging market* memiliki beberapa karakteristik unik yang berbeda dengan *developed market* seperti reksadana pada *emerging market* cenderung kurang kompetitif dan informasi yang tersedia di publik minim. Investor pun cenderung lebih pasif dan cenderung mengambil keputusan

berdasarkan keakraban. Selain itu di beberapa negara reksadana digunakan sebagai bagian dari kebijakan keuangan nasional. Sehingga kondisi ini mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan investor.

Dalam pengelolaan reksadana di Indonesia memiliki Manajer Investasi yang berbeda-beda guna mengelola dana yang dipercayakan investor. Kinerja dari Manajer Investasi ini menghasilkan NAB untuk setiap perusahaan reksa dana yang berbeda. Hal ini dikarenakan Manajer Investasi memiliki cara, strategi serta kebijakan yang berbeda dalam mengelola reksa dana. Sehingga investor harus selektif dalam memilih reksa dana terbaik dari sekian reksa dana yang baik dan sesuai dengan kebutuhan. Seleksi dapat dilakukan dengan melihat kinerja dari reksa dana, dimana reksa dana berkinerja baik ketika reksadana memiliki *performance* yang lebih baik dari indeks pasar (Suppa-Aim, 2010).

Namun sebagian besar model teoritis yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja reksadana didasarkan pada asumsi pasar efisien, dimana pasar negara berkembang gagal memenuhi asumsi ini. Hal ini dikarenakan *return* di pasar negara berkembang dipengaruhi beberapa kondisi seperti volatilitas tinggi, biaya perdagangan tinggi, non-normalitas, dan perdagangan jarang (Bekaert dan Harvey, 2002).

Dalam mengevaluasi kinerja reksadana ada beberapa hal yang kerap dijadikan sebagai faktor penentu apakah reksadana memiliki kinerja yang baik atau sebaliknya. Beberapa faktor ini meliputi karakteristik-karakteristik yang ada pada reksadana tersebut seperti kinerja reksadana pada masa lalu yang kerap dianggap mampu memberikan gambaran apakah reksadana pada masa mendatang

akan berkinerja baik atau buruk. Brown dan Goetzmann (1995) berpendapat bahwa persistensi dalam kinerja dikarenakan adanya *survivorship bias*. Namun, Cahart (1997) menunjukan bahwa persistensi dalam kinerja reksadana dikarenakan strategi momentum, seperti yang telah ditunjukkan oleh Jegadeesh dan Titmann (1993).

Ada pula *size* dari reksadana yang dikelola oleh para manajer investasi. *Large fund* memiliki keuntungan yang lebih besar dibandingkan *small fund* dikarenakan dana besar mampu mendiversifikasi biaya tetap mereka dan memiliki lebih banyak akses ke sumber daya. Dahlquist, Engstorn, dan Soderlind (2000) yang menyimpulkan bahwa kinerja yang baik terjadi pada reksadana saham dengan ukuran kecil dan penelitian ini dilakukan pada industri reksadana di Swedia. Namun hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Philpot J et al (1998) yang menyatakan bahwa *size* memiliki hubungan positif signifikan dengan kinerja reksadana.

Begitu juga dengan arus kas bersih dari dana yang dianggap sebagai faktor yang berdampak pada kinerja dana. Meskipun secara umum arus kas tidak berdampak pada kinerja reksadana sejumlah besar arus kas masuk dapat menyebabkan kinerja sangat rendah di reksadana karena manajer investasi tidak dapat mengalokasikan portofolio mereka dengan baik. Benson dan Faff (2006) mempelajari hubungan antara *cash flow* terhadap kinerja reksadana dengan menggunakan data pada pasar Australia. Mereka menemukan bukti yang mendukung penelitian Warther (1995) dan Edelen (1999) bahwa *cash flow* dan beta dana berhubungan negatif dan aliran dana juga berpengaruh negatif terhadap

kinerja dana. Sementara itu Zheng (1999) mengungkapkan bahwa dana dengan arus kas positif memiliki kinerja yang *outperform* pada periode berikutnya bila dibandingkan dengan dana yang memiliki arus kas negatif.

Beberapa penelitian meneliti hubungan antara usia dana dan kinerja yang ditunjukkan pada suatu periode. Blake dan Timmermann (1998) menyatakan bahwa manajer dengan usia reksadana yang masih terbilang baru menunjukkan perilaku yang lebih aktif sehingga cenderung untuk melakukan yang terbaik selama tahun pertama kemunculannya. Otten dan Bams (2002) menunjukkan korelasi negatif antara kinerja dan usia dana di beberapa negara Eropa selama 1991-1998. Prather et al. (2004) dan Ferreira et al. (2009) menemukan tidak adanya hubungan antara usia dan kinerja dana.

Reksadana dikelola dibawah suatu manajemen perusahaan atau disebut *family fund* yang memegang beberapa jenis reksadana. Sehingga reksadana dioperasikan sebagai satu kesatuan. *Family fund* dapat berdampak pada keputusan manajer investasi dan sehingga berpengaruh pada kinerja dana (Suppa-Aim, 2010). Chen et al. (2002) menemukan bukti bahwa family size dana tidak berdampak signifikan pada kinerja dana. Sebaliknya, Guedj dan Papastakaikoudi (2004) mengungkapkan adanya persistensi di antara family fund yang besar.

Bagi investor yang rasional akan menginvestasikan dana yang dimilikinya kedalam investasi yang akan memberikan *return* tinggi. Namun investasi pada umumnya mengandung unsur ketidakpastian sehingga dalam melakukan investasi seorang investor harus mempertimbangkan faktor risiko (*risk*). Salah satu upaya untuk mengurangi adanya risiko adalah dengan diversifikasi atau portofolio aset.

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan kondisi investasi reksa dana di Indonesia sebagai salah satu negara berkembang di kawasan Asia. Dan secara khusus berfokus pada faktor penentu kinerja terhadap kinerja reksa dana.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diketahui bahwa tidak semua kalangan masyarakat paham dan mengerti mengenai bagaimana cara berinvestasi. Sehingga banyak masyarakat menyerahkan dana yang dimilikinya untuk dikelola oleh seseorang yang paham dan mengerti cara berinvestasi dengan baik yaitu reksadana.

Reksa dana di Indonesia memiliki 895 perusahaan reksa dana yang aktif dan beroperasi dengan 74 Manajer Investasi yang menjalankannya (sumber: OJK). Namun, hal ini membuat investor mengalami kesulitan dalam memilih reksadana karena setiap perusahaan reksadana memiliki kinerja yang berbeda. Sehingga dibutuhkan indikator-indikator guna menilai kinerja reksadana selain dengan melihat Nilai Aktiva Bersihnya (NAB).

Dalam mengevaluasi kinerja reksadana ada beberapa hal yang kerap dijadikan sebagai faktor penentu apakah reksadana memiliki kinerja yang baik atau sebaliknya. Seperti kinerja reksadana pada masa lalu yang kerap dianggap mampu memberikan gambaran apakah reksadana pada masa mendatang akan berkinerja baik atau buruk. Persistensi dalam kinerja terjadi ketika kinerja masa lalu berkorelasi positif dengan kinerja saat ini.

Ada pula ukuran reksadana dimana *large funds* memiliki keuntungan lebih dibandingkan *small funds* hal ini dikarenakan dana besar mampu mendiversifikasi biaya tetap mereka dan memiliki lebih banyak akses ke sumber daya. Selain itu,

manajer dana besar akan memiliki peluang investasi yang lebih baik daripada manajer dana kecil (Ciccotello, 1996).

Arus kas bersih dari dana menjadi indikator berikutnya. Gruber (1996) menemukan bahwa dana dengan arus kas yang tinggi memiliki return yang lebih tinggi juga dibandingkan dengan dana yang memiliki arus kas rata-rata. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan Zheng (1999) yang mengungkapkan bahwa dana dengan arus kas positif memiliki kinerja yang *outperform* pada periode berikutnya bila dibandingkan dengan dana yang memiliki arus kas negatif.

Disamping itu usia dana dan *family fund size* turut menjadi indikator yang berkaitan erat dengan kinerja suatu reksadana. Dimana reksadana dengan usia yang lebih panjang menunjukkan kinerja yang lebih baik. Serta pengelolaan reksadana yang berada dibawah satu manajemen perusahaan dengan memegang beberapa jenis reksadana dianggap mampu mempengaruhi keputusan yang diambil oleh Manajer Investasi sehingga berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

Berdasarkan uraian diatas maka pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *past performance* mempengaruhi kinerja reksadana ?
2. Bagaimana *fund cash flow* mempengaruhi kinerja reksadana ?
3. Bagaimana *fund size* mempengaruhi kinerja reksadana ?
4. Bagaimana *fund longevity* mempengaruhi kinerja reksadana ?
5. Bagaimana *family fund size* mempengaruhi kinerja reksadana ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *past performance* terhadap kinerja reksadana.
2. Menganalisis pengaruh *fund cash flow* terhadap kinerja reksadana.
3. Menganalisis pengaruh *fund size* terhadap kinerja reksadana.
4. Menganalisis pengaruh *fund longevity* terhadap kinerja reksadana.
5. Menganalisis pengaruh *family fund size* terhadap kinerja reksadana.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Teoritis

Secara teoritis penelitian ini memberikan kontribusi dalam bidang keuangan. Dengan adanya penelitian ini diharapkan bisa memberikan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai perkembangan dunia investasi terutama perkembangan reksadana. Penelitian ini juga diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih baik mengenai emerging market hal ini dikarenakan pasar negara berkembang memiliki karakteristik yang berbeda dengan pasar negara maju.

2. Praktis

a. Bagi Penulis

Penelitian ini berguna bagi penulis untuk menambah pengetahuan dan wawasan serta dapat mengimplementasikan ilmu yang telah didapat di perkuliahan.

b. Bagi masyarakat

Penelitian ini berguna bagi masyarakat untuk memberikan gambaran mengenai iklim investasi di Indonesia terutama perkembangan reksadana terlebih Indonesia merupakan pasar yang tengah berkembang. Sehingga bisa menjadi acuan bagi masyarakat yang ingin meninvestasikan dananya di reksadana.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Landasan Teori, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Analisis dan Pembahasan, Bab V Penutup. Masing-masing isi untuk setiap bagian adalah sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan ini membahas tentang latar belakang masalah kinerja Reksadana dan hal-hal yang mendasari pentingnya penelitian ini, selain itu pada bagian ini memuat rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Bab Tinjauan Pustaka menjelaskan mengenai landasan teori yang akan mendukung penelitian tentang kinerja Reksadana pada pasar negara berkembang yang menjadi dasar bagi analisa permasalahan yang ada dan pemecahan tersebut. Landasan teori ini didapat dari studi pustaka mengenai hal-hal yang berhubungan dengan penelitian kinerja reksadana skripsi ini. Pada tinjauan pustaka juga

terdapat sub bab mengenai kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Bab Metodologi Penelitian menjelaskan bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional yang berisi variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan ini menguraikan tentang objek penelitian, analisis, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian yang sudah dilaksanakan.

BAB V. PENUTUP

Bab Penutup ini merupakan bab terakhir dalam penulisan skripsi yang terdiri dari simpulan, keterbatasan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

Pasar modal secara umum diartikan sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2000 : 4). Sementara itu menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai :

“kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”

Pasar Modal berperan penting dalam membangun perekonomian negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) bagi perusahaan. Dana yang didapat dari pasar modal digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada berbagai instrument keuangan. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan dalam pasar modal menurut Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal berupa instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Instrumen keuangan jangka panjang antara lain saham, obligasi, warant, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan (derivatif) seperti opsi (*put* atau *call*).

2.1.2 Teori Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sukirno, 1997: 107). Sementara pengertian investasi menurut James C Van Horn (1981) Yaitu kegiatan yang dilangsungkan dengan memanfaatkan kas pada masa sekarang ini, dengan tujuan untuk menghasilkan barang di masa yang akan datang. Sehingga dalam perspektif jangka panjang ekonomi makro, investasi akan mampu menambah stok kapitalis yang nantinya berdampak pada peningkatan produksi masyarakat yang kemudian mempercepat laju pertumbuhan ekonomi nasional. Investasi dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam bentuk aset riil dan investasi dalam bentuk surat berharga / sekuritas. Investasi dalam aset riil melibatkan aktiva berwujud fisik seperti emas, tanah, dan lain-lainnya. Sedangkan investasi dalam bentuk surat berharga melibatkan kontrak-kontrak tertulis seperti saham dan obligasi.

Ada beberapa tahapan dalam berinvestasi yang perlu para investor perhatikan karena hal ini mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan. Tahapan-tahapan ini meliputi:

1. Menentukan tujuan investasi

Dalam tahapan ini yang perlu dipertimbangkan adalah tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*), tingkat risiko (*rate of risk*), dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

2. Melakukan analisis

Tahapan ini bertujuan untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harganya terlalu tinggi atau terlalu rendah. Dalam melakukan analisis ini ada dua pendekatan yang dapat digunakan. Pertama, pendekatan fundamental dimana analisis dilakukan berdasarkan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh emiten. Kedua, pendekatan teknikal yaitu pendekatan yang didasarkan pada data perubahan harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang.

3. Melakukan pembentukan portofolio

Pada tahapan ini investor perlu mengidentifikasi saham-saham yang akan dipilih dan jumlah dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing saham tersebut.

4. Melakukan evaluasi kinerja portofolio

Evaluasi dilakukan atas kinerja portofolio yang telah dibentuk mencakup tingkat keuntungan yang diharapkan maupun terhadap tingkat resiko yang ditanggung.

5. Melakukan revisi kinerja portofolio

Merupakan tahapan lanjutan dari evaluasi kinerja portofolio. Apabila komposisi portofolio yang telah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi, revisi dapat dilakukan agar investasi yang dilakukan sesuai dengan hasil yang diharapkan.

2.1.3 Teori portofolio

Menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1992:515) teori portofolio merupakan teori modern mengenai pengambilan keputusan dalam situasi ketidakpastian, tujuannya adalah untuk memilih kombinasi yang optimal dari saham-saham yang dimiliki (portofolio efisien), dalam arti memberikan hasil tertinggi yang mungkin diharapkan bagi setiap tingkat risiko, atau tingkat risiko terendah yang mungkin bagi setiap hasil yang diharapkan. Portofolio menurut Husnan (2001:54) adalah sekumpulan kesempatan investasi. pembentukan portofolio ini bertujuan untuk melakukan diversifikasi sehingga diharapkan mampu mengurangi risiko.

2.1.4 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Perusahaan yang memiliki prospek yang bagus pada masa yang akan datang dan memiliki kemungkinan sukses yang tinggi selalu mengirimkan sinyal yang jelas kepada pasar saat *go public*. Sinyal yang dikirim kepada calon investor

merupakan proyeksi atas perusahaan pada masa mendatang serta keberhasilan yang telah dicapai pada masa sekarang. Apabila perusahaan tidak memberikan sinyal kepada pasar, maka akan menimbulkan asimetris informasi yang akan menyebabkan kerugian pada saat IPO (Leland dan Pyle, 1977).

Menurut Wolk et al (2001) teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan mengenai bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal-sinyal kepada pihak yang berkepentingan dalam hal ini pengguna laporan keuangan maupun investor.

2.1.5 Return dan risiko

Tujuan dari setiap investor dalam berinvestasi adalah untuk mendapat *return*. Bila investasi tidak dapat memberikan tingkat keuntungan yang diharapkan tentunya akan membuat investor enggan untuk berinvestasi.

Menurut Jogiyanto (2009: 199) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Sementara menurut Brigham dan Houston (2006: 215) *return* adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Menurut Jogiyanto (1998) *Return* dibagi menjadi dua yaitu *realized return* dan *expected return*. *Realized return* adalah *return* yang telah terjadi dan dapat digunakan sebagai salah satu alat ukur kinerja perusahaan serta tolak ukur dalam menentukan *return* dan risiko di masa depan. Sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan tercapai dan tidak memiliki kepastian.

Dalam perhitungan *return* menurut Jogiyanto (2003) terbagi menjadi *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* adalah *return* yang didapatkan dari peningkatan atau penurunan harga instrumen investasi yang dimiliki oleh investor. Investor akan mendapatkan *capital gain* apabila harga jual saham lebih besar dari harga belinya. Sementara *capital loss* terjadi apabila harga jual saham lebih kecil dari harga beli. *Yield* merupakan komponen *return* yang menunjukkan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

Secara sistematis perhitungan return adalah sebagai berikut:

1. Menurut Jogiyanto (2009: 201)

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

2. Menurut Brigham dan Houston (2006: 410)

$$Return = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Keterangan:

P_t atau P_1 = *Price*, yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} atau P_0 = *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

D_t = Dividen periodik

Namun pada kenyataannya seluruh instrumen investasi mengandung suatu unsur ketidakpastian, investor tidak mengetahui hasil yang kelak akan diperoleh. Sehingga dapat dikatakan bahwa investor menghadapi risiko berinvestasi. Menurut Jones (2002: 134) risiko terbagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan

risiko non-sistematik. Risiko sistematik terjadi karena kegiatan diluar perusahaan, seperti kebijakan pemerintah, inflasi sehingga risiko ini tidak mampu dikurangi meskipun menggunakan diversifikasi investasi. Sementara risiko non-sistematik adalah risiko yang berkaitan dengan kondisi perusahaan secara invidual seperti risiko bisnis, risiko likuiditas. Dalam mengelola risiko ini dapat melalui diversifikasi investasi. Poon, Taylor dan Ward (1992) menyatakan bahwa diversifikasi saham dapat meminimalisir tingkat risiko dan mencapai maksimum return dengan melakukan uji coba terhadap 10 hingga 100 saham untuk membentuk portofolio.

2.1.6 Pengertian Reksadana

Sejarah awal reksadana bermula dari arisan (*pooling fund*) yang dikenal di Eropa pada pertengahan 1800. Mula-mula *pooling fund* dikenal di Belgia (1822) yang kemudian dikenal dengan nama *unit trust*, muncul di Belgia ketika Raja William I dari Kerajaan Belanda menciptakan suatu unit penyertaan dana yang memungkinkan investasi-investasi kecil memperoleh pinjaman dari pemerintah asing. Pada tahun 1860-an *Unit trust* berkembang ke wilayah Inggris dan Skotlandia.

Pada tahun 1863, Inggris mendirikan *unit trust* pertama dengan nama The London Financial Association and The International Financial Society. Lalu pada tahun 1868, didirikan pula Foreign and Colonial Government Trust of London. Perkembangan *Unit trust* di Inggris dan Skotlandia menginspirasi berdirinya reksadana tertutup (*closed end*) pertama di Amerika pada 1863 dengan nama The Boston Personal Property Trust.

Berbeda dengan Eropa istilah *unit trust* di Amerika dikenal dengan istilah *mutual fund*. Baru pada tanggal 21 Maret 1924 terbentuk reksadana modern pertama dengan nama *Massachussets Investor Trust* dengan total dana US\$ 50.000,- berportofolio 45 stock dan aset, lalu berkembang setahun kemudian menjadi US\$ 392.000,- dengan jumlah peserta 200 orang. Reksadana ini pertama kali memperkenalkan penawaran saham baru atau penyertaan-penyertaan unit baru serta mengizinkan *redemption* setiap saat sesuai dengan *net asset value* (nilai aktiva bersih).

Di Indonesia reksadana pertama kali diperkenalkan kepada masyarakat dengan didirikannya PT. Danareksa pada tahun 1976. Reksadana menurut UU No.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 didefinisikan sebagai “*wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi*”. Berdasarkan definisi tersebut, secara jelas bahwa reksa dana merupakan kumpulan dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi deposito berjangka, pasar uang, dan sebagainya.

Berdasarkan definisi yang telah diuraikan, terdapat beberapa unsur penting dalam reksadana yang merupakan ciri atau karakteristik dari reksadana, yaitu *pertama* kumpulan dana dan pemilik (investor), dimana pemilik adalah dari berbagai pihak baik perseorangan maupun institusi yang menginvestasikan sejumlah dana yang mereka miliki kedalam reksadana. *Kedua* diinvestasikan pada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Dana yang telah dikumpulkan dari masyarakat akan diinvestasikan pada berbagai jenis instrumen investasi seperti

surat utang jangka pendek, surat utang jangka panjang, obligasi, dan sebagainya. *Ketiga* dikelola oleh manajer investasi. Kumpulan dana yang telah diinvestasikan tersebut akan dikelola oleh pihak yang telah mendapatkan izin dari Bapepam (Badan Pengawasan Pasar Modal). *Keempat* reksadana merupakan instrumen jangka menengah dan panjang. Disebut sebagai instrumen jangka menengah dan panjang karena umumnya reksadana melakukan investasi kedalam instrumen jangka menengah dan panjang seperti obligasi dan saham.

2.1.7 Jenis-Jenis Reksadana

Dalam berinvestasi akan lebih baik bila kita mengetahui dan memahami jenis reksa dana yang sesuai dengan kebutuhan dan tujuan kita berinvestasi, karakteristik, potensi keuntungan serta risiko yang mungkin terjadi dalam berinvestasi di reksadana. Reksadana dapat dilihat dari beberapa sudut pandang

2.1.7.1 Reksadana berdasarkan bentuknya

Berdasarkan pasal 18 Undang-undang No. 8 tahun 1995 reksadana dapat dibedakan menjadi:

1. Reksadana Perseroan (*corporate type*)

Dalam bentuk ini reksadana menjual sahamnya dan menginvestasikan kembali hasil penjualannya ke berbagai jenis efek di pasar modal maupun pasar uang. Reksadana perseroan dibagi menjadi dua, yaitu reksadana perseroan tertutup dan reksadana perseroan terbuka. Ciri-ciri reksadana perseroan adalah:

a. Bentuk hukumnya perseroan terbatas (PT)

- b. Kekayaan Reksadana dikelola berdasarkan pada kontrak antara direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang telah ditunjuk
- c. Kekayaan Reksadana disimpan berdasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian

2. Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (*contractual type*)

Bentuk reksadana ini merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan. Kontrak tersebut yang disebut dengan kontrak investasi kolektif. Setiap pihak mempunyai kewenangan masing masing yaitu manajer investasi berwenang mengelola portofolio investasi kolektif, sedangkan Bank kustodian berwenang untuk penyimpanan kolektif. Ciri dari reksadana kontrak investasi kolektif adalah:

- a. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
- b. Manajer Investasi mengelola reksaana berdasarkan kontrak
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif yang dilakukan Bank kustodian dilakukan berdasarkan kontrak yang telah disepakati

2.1.7.2 Reksadana berdasarkan sifatnya

Dilihat dari segi sifatnya, reksadana terbagi kedalam beberapa jenis:

1. Reksadana Tertutup (Close-End Fund)

Adalah reksadana tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan Manajer Investasinya. Apabila pemodal ingin menjual sahamnya kembali maka unit penyertaan pada reksadana tertutup ini harus dijual kembali melalui mekanisme perdagangan di Bursa

Efek. Harga saham di reksadana tertutup bervariasi sesuai portofolionya pada umumnya harga saham reksadana tertutup selalu lebih rendah dari nilai aktiva bersihnya (NAB) karena adanya biaya transaksi dan jumlah saham yang tidak berubah dari waktu ke waktu kecuali adanya tindakan dari perusahaan.

2. Reksadana Terbuka (Open-End Fund)

Adalah reksadana yang dapat dijual kembali kepada perusahaan Manajer Investasi yang menerbitkannya tanpa melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Pada umumnya harga jual pada reksadana jenis ini memiliki nilai jual yang sama dengan Nilai Aktiva Bersihnya (NAB). Sebagian besar reksadana yang ada di Indonesia merupakan reksadana jenis terbuka.

2.1.7.3 Reksadana berdasarkan instrumen investasi

Bila dilihat dari sisi instrumen investasinya, reksadana di Indonesia terbagi menjadi empat yaitu:

1. Reksadana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Adalah reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Beberapa instrumen yang masuk ke dalam reksadana pasar uang adalah obligasi, SBI, deposito serta efek hutang lainnya yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang termasuk reksadana yang memiliki risiko rendah namun juga memberikan tingkat *return* yang terbatas.

2. Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)

Adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola kedalam efek. Reksadana ini merupakan reksadana jangka menengah dan panjang (lebih dari tiga tahun) serta memiliki risiko investasi yang lebih tinggi daripada reksadana pasar uang sehingga membuat nilai return bagi reksadana ini juga lebih tinggi namun masih dibawah reksadana saham atau campuran. Pembagian keuntungan dari reksadana pendapatan tetap berupa uang tunai (dividen) yang dibayarkan secara berkala. Reksadana ini bertujuan untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang tetap atau stabil.

3. Reksadana Saham (*Equity Fund*)

Adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola kedalam efek bersifat ekuitas (saham). Reksadana jenis ini memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding reksadana pasar uang dan reksadana pendapatan tetap namun reksadana ini mampu memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar. Potensi pertumbuhan yang lebih tinggi ini berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan dividen.

4. Reksadana Campuran (*Balanced Fund*)

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi kedalam efek hutang dan efek ekuitas yang perbandingannya tidak

termasuk kedalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Reksadana campuran dapat menjadi alternatif pilihan bagi investor yang ingin berinvestasi pada efek hutang dan efek saham namun tidak menginginkan risiko yang terlalu tinggi ataupun *return* yang terlalu rendah. Karena pada reksadana campuran tingkat *return* maupun risikonya berada diantara reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham.

2.1.7.4 Reksadana berdasarkan tujuan investasi

Selain dari segi bentuk, sifat, dan instrumen investasinya reksadana juga dibagi menurut tujuan investasinya yaitu:

1. Growth Fund

Tujuan investasi pada reksadana ini adalah untuk mendapatkan pertumbuhan pendapatan yang tinggi. Pengalokasian dana umumnya dilakukan pada instrumen saham yang memiliki volatilitas tinggi.

2. Stable Fund

Reksadana pada jenis ini bertujuan untuk mendapatkan pendapatan yang stabil. Sehingga dana akan dialokasikan kedalam instrumen investasi yang memiliki volatilitas yang rendah seperti obligasi.

3. Safety Fund

Pada reksadana jenis ini pertumbuhan bukan menjadi tujuan utama karena reksa dana ini lebih mengutamakan keamanan atas dananya. Manajer investasi akan cenderung mengalokasikan dananya pada instrumen investasi di pasar uang seperti deposito berjangka.

2.1.8 Kinerja Reksadana

Ketika seorang investor telah memberikan dananya kepada Manajer Investasi untuk mengelola dana tersebut, ia memiliki hak untuk mengetahui seperti apa kinerja yang telah mereka lakukan.

Evaluasi kinerja diperlukan untuk melakukan evaluasi serta mengetahui perkembangan reksadana yang telah dikelola. Kinerja reksadana penting untuk diketahui oleh investor karena akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Munculnya teori portofolio modern (MPT) oleh Markowitz (1952), yang mengkuantifikasi bagaimana investor rasional membuat keputusan berdasarkan keuntungan yang diharapkan dan risiko, telah membawa banyak pengembangan untuk pengukuran kinerja portofolio. Mengarahkan pengukuran kinerja menjadi lebih baik dengan adanya langkah-langkah penyesuaian risiko.

Suatu reksadana dinilai memiliki kinerja yang baik apabila sejak peluncurannya reksadana tersebut berada diatas kinerja Indeks Saham Gabungan (IHSG). Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja dari suatu reksadana. Umumnya para investor akan mengambil keputusan investasinya dengan melihat kinerja reksadana pada masa lalu. Bukan menjadi suatu jaminan bila reksadana memiliki kinerja yang baik pada masa lalu juga akan memiliki kinerja yang baik di masa mendatang, tetapi adanya kinerja yang baik pada masa lalu menjadi harapan bahwa reksa dana juga akan mampu mendapatkan kinerja yang baik pada waktu mendatang.

Banyak peneliti yang telah mengusulkan berbagai metode untuk mengevaluasi kinerja portofolio untuk menemukan model yang dapat memberikan

ukuran yang tepat dan dapat diandalkan. Sebuah model yang tepat tidak hanya bergantung pada metode yang digunakan, tetapi juga tergantung pada ketepatan mengukur data dan pasar yang sedang dievaluasi.

Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio menurut Elton dan Gruber (1995) terdapat dua cara, yaitu: *pertama*, melakukan perbandingan langsung (*direct comparison/ raw performance*). Penilaian ini dilakukan dengan cara membandingkan kinerja reksa dana (*mutual fund*) terhadap portofolio lain yang mempunyai risiko yang kurang lebih sama. Perbandingan ini umumnya menggunakan tolok ukur (*benchmark*) tertentu. Misalnya: reksa dana saham menggunakan tolok ukur IHSG. *Kedua*, menggunakan parameter tertentu, misalnya: *Sharpe measure*, *Treynor measure* dan *Jensen measure*.

2.1.8.1 Metode Treynor

Treynor (1965) memperkenalkan *Reward-To-Volatility ratio* yang didasarkan pada *security market line* (SML). *Reward-to-Volatility ratio* berhubungan dengan kemiringan garis yang menghubungkan aset berisiko ke aset bebas risiko. Treynor menggunakan risiko yang berfluktuatif relatif terhadap risiko pasar sebagai beta sesuai konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

2.1.8.2 Metode Sharpe

Sharpe (1966) mengusulkan *Reward-to-Variability ratio* yang dikenal sebagai rasio Sharpe. Berbeda dengan rasio Treynor yang didasarkan pada SML, teknik ini diambil dari garis pasar modal (CML) dan mengukur *excess return* dari portofolio relatif terhadap risiko total portofolio yang diukur dengan standar

deviasi. *Benchmark* ukuran ini didasarkan pada kemiringan CML yang merupakan premi risiko pasar dibagi dengan standar deviasi.

2.1.8.3 Metode Jensen

Salah satu teknik evaluasi kinerja yang populer adalah *single factor model* yang diperkenalkan oleh Michael Jensen (1968). Perhitungan ini menggunakan implikasi CAPM dengan mengukur kinerja portofolio sebagai perbedaan antara *return* portofolio dan *return* ini dijelaskan oleh model pasar (Teerapan Suppa-Aim, 2010). Sebagai pengukur kinerja portofolio Jensen, Alpha (α) menjelaskan seberapa besar Manajer Investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi. Semakin tinggi nilai alpha ini menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik pula.

2.1.9 Fund Cash Flow

Arus kas bersih dari dana menunjukkan pertumbuhan pada aset dana. Menurut Darsono dan Ashari (2005: 90) arus kas adalah suatu laporan yang memuat informasi tentang sumber dan penggunaan kas selama periode tertentu. Pergerakan uang masuk dan keluar dari dana secara terbalik akan mempengaruhi beta portofolio dan kemudian kinerja. Hal ini karena seorang manajer investasi akan kesulitan dalam mengalokasikan dananya segera ketika mendapatkan aliran dana yang besar. Hal ini membuat posisi kas yang lebih besar dalam portofolio menurunkan beta reksadana. Selain berpengaruh terhadap kinerja dana, arus kas juga dianggap dapat mempengaruhi risiko dan estimasi *return*.

Beberapa studi menemukan bukti bahwa uang akan lebih cenderung mengalir ke dana yang memiliki *return* tinggi pada periode sebelumnya. Gruber

(1996) menemukan bahwa dana dengan arus kas bersih yang tinggi memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang rata-rata.

2.1.10 Fund Size

Besar kecilnya suatu reksadana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar reksadana. Menurut Gruber (1995) aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Kekayaan reksadana dapat dinilai dari besarnya *Total Net Assets* (TNA) yang dimiliki. Kepemilikan dana yang besar akan lebih menguntungkan daripada dana yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan dana besar mampu mendiversifikasi biaya tetap mereka dan memiliki lebih banyak akses ke sumber daya. Selain itu, manajer dana besar akan memiliki peluang investasi yang lebih baik daripada manajer dana kecil dan komisi broker kemungkinan akan dikurangi sejumlah besarnya transaksi (Ciccotello, 1996).

Sejumlah penelitian menyatakan bahwa *fund size* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja dana. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Droms dan Walker (1994) yang tidak menemukan adanya hubungan yang positif antara *size* dan kinerja dana. Chen et al. (2004) meneliti set besar reksa dana Amerika pada tahun 1962-1999 mengungkapkan adanya hubungan negatif antara *size* dan kinerja. Mereka berpendapat bahwa hubungan terbalik ini terkait dengan kendala likuiditas. Selain itu, Edelen et al. (2007) juga mengungkapkan bukti hubungan negatif antara *size* dan kinerja merupakan hasil dari adanya biaya perdagangan yang tinggi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Otten dan Bams (2002) yang menemukan hubungan positif antara ukuran dan kinerja reksa dana. Demikian pula, Bauer et al. (2006) mengungkapkan hubungan positif antara data yang Selandia Baru.

2.1.11 Usia Dana (*Fund Longevity*)

Usia dana mencerminkan pengalaman dari manajer investasi dalam mengelola suatu reksadana. Teerapan Suppa-Aim (2010) berpendapat bahwa dana umumnya mengalami biaya yang lebih tinggi diawalnya karena mereka memiliki koneksi yang lebih sedikit serta pengeluaran yang harus dikeluarkan di awal lebih besar. Sehingga kita dapat berasumsi bahwa dana dengan usia yang lebih panjang akan mengungguli dana dengan usia yang lebih pendek. Namun demikian, terdapat argumentasi yang menyatakan bahwa manajer dana dengan usia yang lebih muda menunjukkan kinerja yang lebih aktif. Hal ini didukung oleh Blake dan Timmermann (1998) yang mengungkapkan bahwa dana cenderung untuk melakukan yang terbaik selama tahun pertama kemunculan mereka. Otten dan Bams (2002) menemukan korelasi negatif antara kinerja dan 198 dana usia di beberapa negara Eropa selama periode 1991-1998. Namun Prather et al. (2004) dan Ferreira et al. (2009) menemukan tidak ada hubungan antara usia dan kinerja dana.

2.1.12 *Family Fund Size*

Reksadana dikelola dibawah suatu manajemen perusahaan atau disebut *family fund* yang memegang beberapa jenis reksadana. Sehingga reksadana dioperasikan sebagai satu kesatuan. *Family fund* dapat berdampak pada keputusan

manajer investasi dan oleh karena itu berpotensi berdampak pada kinerja dana (Suppa-Aim, 2010). Sebuah *large family fund* lebih unggul dibandingkan *small family fund* dalam hal peningkatan skala ekonomi dalam operasi, karena dapat berbagi sumber daya dari seluruh keluarga (Khorana dan Servaes, 1999, 2005). Chen et al. (2002) menemukan bukti bahwa *family size* dana tidak berdampak signifikan pada kinerja dana. Sebaliknya, Guedj dan Papastakaikoudi (2004) mengungkapkan adanya persistensi di antara *family fund* yang besar. Selain itu, Ferreira et al. (2009) mengungkapkan hubungan positif dan signifikan untuk kinerja reksadana di Amerika Serikat dan dana internasional.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian – penelitian terdahulu berfungsi sebagai pendukung untuk melakukan penelitian. Penelitian – penelitian sebelumnya telah mengkaji masalah kinerja reksadana.

1. Teerapan Suppa-Aim (2010) melakukan penelitian tentang kinerja reksadana pasar berkembang di Thailand dengan mengevaluasi kinerja reksadana pada pasar berkembang serta menilai gaya dan strategi yang digunakan oleh manajer investasi, mengevaluasi kinerja reksa dana berdasarkan karakteristik reksa dana, mengevaluasi dampak likuiditas terhadap kinerja reksa dana, dan mengevaluasi peranan kebijakan yang dijalankan oleh Thailand yang menerapkan *Tax-Advantage Type*. Hasil dari penelitian ini yaitu sebagian besar manajer investasi di Thailand tidak memberikan nilai tambah bagi investor karena mereka hanya berinvestasi dalam saham kecil. Serta menemukan bukti bahwa kinerja reksa dana akan

terus berkesinambungan dimana kinerja dana yang buruk akan terus memburuk. Sementara itu pula dalam penelitian ini juga menemukan bukti bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja dana. Ukuran, umur, dan keluarga dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana namun hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi. Dan menyimpulkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana.

2. Edelen et al. (2007) melakukan penelitian terhadap peran biaya perdagangan sebagai sumber skala disekonomis untuk reksadana. Dengan memperkirakan biaya perdagangan tahunan dengan sampel *equity fund* dan menemukan bukti bahwa biaya perdagangan dan dana tersebut sebanding besarnya dengan rasio biaya bahwa mereka memiliki variasi *cross-sectional* lebih tinggi yang berhubungan dengan mendanai ukuran perdagangan dan berdampak semakin merugikan pada kinerja saat ukuran perdagangan reksadana meningkat. Selain itu, ukuran perdagangan relatif dimasukkan ukuran dana dalam regresi pengembalian dana, yang menunjukkan bahwa biaya perdagangan adalah sumber utama dari skala disekonomis dana.
3. Chen et al. (2004) meneliti efek skala pada kinerja dalam industri pengelolaan uang aktif. Dengan melihat *return* dana, baik sebelum dan sesudah biaya dan beban. Kemudian menganalisa sejumlah penjelasan potensial untuk ini hubungan. Asosiasi ini paling menonjol di antara dana berinvestasi di saham kecil dan tidak likuid, menunjukkan bahwa efek

skala yang merugikan ini terkait likuiditas. Dengan mengontrol ukuran dana, *return* dana tidak terpengaruh dengan ukuran dari *family fund*. Dengan menggunakan data pada apakah dana dikelola sendiri atau dikelola tim dan komposisi investasi dana, penelitian ini mengeksplorasi gagasan mengenai besaran kinerja dana yang tergerus karena interaksi likuiditas dan diseconomies organisasi.

4. Brown and Goetzmann (1995) penelitian ini bertujuan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan *absolute* dan *relative benchmark*. Dengan menggunakan sampel yang sebagian besar bebas dari *survivorship bias*, menunjukkan bahwa kinerja relatif *risk-adjusted* reksa dana terus berlanjut, namun persistensi sebagian besar disebabkan dana yang terjadi setelah S & P 500. analisis probit menunjukkan bahwa kinerja yang buruk meningkatkan *probability of disappearance*. Tahun demi tahun penguraian mengenai efek dari persistensi menunjukkan bahwa pola kinerja relatif tergantung pada waktu yang diamati dan berkorelasi kepada seluruh manajer, akibatnya, ini adalah karena strategi umum yang tidak ditangkap oleh kategori gaya standar atau prosedur penyesuaian risiko.
5. Carhart (1997) penelitian ini menunjukkan faktor-faktor umum dalam tingkat pengembalian saham dan biaya investasi yang hampir seluruhnya menjelaskan persistensi atas rata-rata reksadana saham dan *risk adjusted return*. Namun terdapat satu persistensi yang sangat signifikan tidak mampu dijelaskan adalah kinerja yang terkonsentrasi pada *underperform* dana yang disebabkan oleh *return* reksadana terburuk.

6. Borensztein dan Gelos (2001) penelitian ini membahas perilaku dari reksadana di *emerging market* menggunakan database baru meliputi kepemilikan dana individu selama periode Januari 1996 sampai Maret 1999. Jika mengacu pada krisis individual menunjukkan bahwa, rata-rata, dana menarik uang satu bulan sebelum kejadian. Derajat *herding* antar dana secara statistik signifikan, namun tetap disesuaikan. *Herding* lebih luas di kalangan dana terbuka dari kalangan *closed-end* dana, tapi tidak lebih umum selama krisis dibandingkan selama masa tenang. Dana cenderung mengikuti strategi momentum, menjual *losers* masa lalu dan membeli *winners* masa lalu, tetapi perilaku mereka secara keseluruhan lebih kompleks.
7. Harvey (1995) munculnya pasar ekuitas baru di Eropa, Amerika Latin, Asia, Timur Tengah dan Afrika melatarbelakangi penelitian ini dilakukan. Pasar ini menunjukkan *expected return* yang tinggi serta volatilitas tinggi. Korelasi yang rendah dengan pasar ekuitas negara-negara maju secara signifikan mengurangi risiko portofolio tanpa syarat dari investor dunia. Namun, model penentuan harga aset global standar, yang mengasumsikan integrasi lengkap dari pasar modal, gagal untuk menjelaskan cross-section dari return rata-rata di negara-negara berkembang. Analisis prediktabilitas kembali mengungkapkan bahwa *return* pada emerging market lebih disukai dibandingkan negara-negara maju yang dipengaruhi oleh informasi lokal.

8. Ciccotello, C. S. (1996) Penelitian ini mengeksplorasi hubungan ukuran reksa dana saham dengan kinerja. Sejarah *return* dana besar ditemukan lebih unggul dibandingkan dengan dana yang lebih kecil. Dana berkinerja terbaik di masa lalu cenderung menjadi dana terbesar saat ini. Namun temuan ini menunjukkan bahwa setelah mengalami peretumbuhan dana saham tidak mampu berkinerja optimal.
9. Bekaert and Harvey (2003) penelitian ini mengeksplorasi tantangan di pasar negara berkembang. Model standar dirasa tidak cocok untuk diterapkan pada pasar ini. *Interest* di pasar negara berkembang telah memberikan dorongan untuk kedua adaptasi model saat ini dengan keadaan baru di pasar-pasar dan pengembangan model baru. Model integrasi pasar dan segmentasi adalah poin yang selanjutnya menekankan perbedaan antara liberalisasi pasar dan integrasi. Dalam penelitian ini juga mengeksplorasi efek keuangan integrasi pasar serta dampaknya pada ekonomi riil. Terlepas dari survei literatur, artikel ini berisi hasil baru mengenai risiko politik dan liberalisasi, volatilitas arus modal dan kinerja investasi emerging market.
10. Elton, E. J., Gruber, M. J. and Blake, C. R. (1996) meneliti prediktabilitas untuk reksadana saham dengan menggunakan *risk-adjusted return*. kami menemukan bahwa kinerja masa lalu adalah prediksi kinerja *risk-adjusted* masa depan. Dengan menerapkan teknik teori portofolio modern untuk data masa lalu meningkatkan seleksi dan memungkinkan kita untuk membangun portofolio dana yang secara signifikan melebihi aturan

berdasarkan peringkat lalu saja. Di samping itu, membentuk kombinasi dari pengelola portofolio aktif dengan risiko yang sama seperti portofolio dari index dana dengan rata-rata *return* yang tinggi.

11. Grinbatt dan Titman (1992) menganalisis bagaimana kinerja reksadana berkaitan dengan kinerja masa lalu. Tes ini didasarkan pada beberapa portofolio benchmark yang dibentuk atas dasar karakteristik sekuritas. Penelitian ini menemukan bukti bahwa perbedaan dalam kinerja antar dana berlangsung dari waktu ke waktu dan bahwa persistensi ini konsisten dengan kemampuan manajer investasi untuk memperoleh abnormal *return*.
12. Jegadeesh dan Titman (1993) mendokumentasikan bahwa strategi dalam membeli saham-saham yang memiliki kinerja baik di masa lalu dan menjual saham-saham yang berkinerja buruk di masa lalu dapat menghasilkan keuntungan positif yang signifikan selama *holding period* antara 3 sampai 12 bulan. kami menemukan bahwa profitabilitas strategi ini bukan karena risiko sistematis atau tertundanya reaksi harga saham terhadap faktor-faktor umum.

Tabel 2.1
Data Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Teerapan Suppa-Aim (2010)	<i>Fund Determinant</i>	a. Multidimensional panel regression b. Trading strategy	menemukan bukti bahwa terdapat persistensi kinerja. Sementara itu pula dalam penelitian ini juga menemukan bukti bahwa arus kas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja dana. Ukuran, umur, dan keluarga dana memiliki kemampuan dalam menjelaskan kinerja dana namun hal ini spesifik terhadap kebijakan investasi.
2.	Edelen et al. (2007)	<i>Trading Cost</i>	Regression	biaya perdagangan dan dana tersebut sebanding besarnya dengan rasio biaya bahwa mereka memiliki variasi cross-sectional lebih tinggi yang berhubungan dengan mendanai ukuran perdagangan dan berdampak semakin merugikan pada kinerja saat ukuran perdagangan reksa dana meningkat. Selain itu, ukuran perdagangan relatif dimasukkan ukuran dana dalam regresi pengembalian dana, yang menunjukkan bahwa biaya perdagangan

				adalah sumber utama dari skala disekonomis dana.
3.	Chen et al. (2004)	<i>Return, size, dan family size</i>	Regression	Dengan mengontrol ukuran dana, <i>return</i> dana tidak terpengaruh dengan ukuran dari <i>family fund</i> . Dengan menggunakan data dimana dana dikelola sendiri atau dikelola tim dan komposisi investasi dana, penelitian ini mengeksplorasi gagasan mengenai besaran kinerja dana yang tergerus karena interaksi likuiditas dan diseconomies organisasi.
4.	Brown and Goetzmann (1995)	Kinerja reksadana	Absolute and Relative Benchmark	Dengan menggunakan sampel yang sebagian besar bebas dari <i>survivorship bias</i> , menunjukkan bahwa kinerja relatif <i>risk-adjusted</i> reksa dana terus berlanjut, namun persistensi sebagian besar disebabkan dana yang terjadi setelah S & P 500. analisis probit menunjukkan bahwa kinerja yang buruk meningkatkan <i>probability of disappearance</i> . Tahun demi tahun penguraian mengenai efek dari persistensi menunjukkan bahwa pola kinerja relatif tergantung pada waktu yang diamati dan berkorelasi kepada seluruh manajer,

				akibatnya, ini adalah karena strategi umum yang tidak ditangkap oleh kategori gaya standar atau prosedur penyesuaian risiko.
5.	Cahart (1997)	Kinerja reksadana	a. CAPM b. 4-factor model	<p>menunjukkan faktor-faktor umum dalam tingkat pengembalian saham dan biaya investasi yang hampir seluruhnya menjelaskan persistensi atas rata-rata reksa dana saham dan <i>risk adjusted return</i>. Namun terdapat satu persistensi yang sangat signifikan tidak mampu dijelaskan adalah kinerja yang terkonsentrasi pada <i>underperform</i> dana yang disebabkan oleh <i>return</i> reksa dana teburuk.</p>
6.	Borensztein and Gelos (2001)	<i>Herding</i>	VAR	<p>membahas perilaku dari reksadana di emerging market menggunakan database meliputi kepemilikan dana individu dari Januari 1996 sampai Maret 1999. Jika mengacu pada krisis individual menunjukkan bahwa dana menarik uang satu bulan sebelum kejadian. Derajat <i>herding</i> antar dana secara statistik signifikan, namun tetap disesuaikan. <i>Herding</i> lebih luas di kalangan dana terbuka dari kalangan <i>closed-end</i> dana, tapi tidak lebih</p>

				umum selama krisis dibandingkan selama masa tenang. Dana cenderung mengikuti strategi momentum, menjual <i>losers</i> masa lalu dan membeli <i>winners</i> masa lalu
7.	Harvey (1995)	<i>Return</i> dan risiko	CAPM	model penentuan harga aset global standar, yang mengasumsikan integrasi lengkap dari pasar modal, gagal untuk menjelaskan cross-section dari return rata-rata di negara-negara berkembang. Analisis prediktabilitas kembali mengungkapkan bahwa <i>return</i> pada emerging market lebih disukai dibandingkan negara-negara maju yang dipengaruhi oleh informasi lokal.
8.	Ciccotello (1996)	<i>Fund size</i> , kinerja reksadana	Regression	Penelitian ini mengeksplorasi hubungan ukuran reksa dana saham dengan kinerja. <i>Return</i> dana besar ditemukan lebih unggul dibandingkan dengan dana yang lebih kecil. Dana <i>winners</i> di masa lalu cenderung menjadi dana terbesar saat ini. Temuan ini menunjukkan bahwa setelah mengalami peretumbuhan dana tidak mampu berkinerja optimal.

9.	Bekaert and Harvey (2003)	<i>Market liberalization</i> dan integrasi	Model integrasi pasar dan segmentasi	<i>Interest</i> di pasar negara berkembang telah memberikan dorongan untuk kedua adaptasi model saat ini dengan keadaan baru di pasar-pasar dan pengembangan model baru. Model integrasi pasar dan segmentasi adalah poin yang selanjutnya menekankan perbedaan antara liberalisasi pasar dan integrasi. Dalam penelitian ini juga mengeksplorasi efek keuangan integrasi pasar serta dampaknya pada ekonomi riil. Terlepas dari survei literatur, artikel ini berisi hasil baru mengenai risiko politik dan liberalisasi, volatilitas arus modal dan kinerja investasi emerging market.
10.	Elton, E. J., Gruber, M. J. and Blake, C. R. (1996)	prediktabilitas	Risk-adjusted return	meneliti prediktabilitas untuk reksa dana saham dengan menggunakan <i>risk-adjusted return</i> . kami menemukan bahwa kinerja masa lalu adalah prediksi kinerja risk-adjusted masa depan. Dengan menerapkan teknik teori portofolio modern untuk data masa lalu meningkatkan seleksi dan memungkinkan kita untuk membangun portofolio dana yang secara signifikan

				melebihi aturan berdasarkan peringkat lalu saja. Di samping itu, membentuk kombinasi dari pengelola portofolio aktif dengan risiko yang sama seperti portofolio dari index dana dengan rata-rata <i>return</i> yang tinggi.
11.	Grinblatt and Titman (1992)	Kinerja reksadana	8-portfolio benchmark	Penelitian ini menemukan bukti bahwa perbedaan dalam kinerja antar dana berlangsung dari waktu ke waktu dan bahwa persistensi ini konsisten dengan kemampuan manajer investasi untuk memperoleh abnormal <i>return</i> .

Sumber: Jurnal

2.3. Hubungan Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen dan Rumusan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Past performance* Terhadap Kinerja Reksadana

Perusahaan yang memiliki prospek yang bagus pada masa yang akan datang dan memiliki kemungkinan sukses yang tinggi selalu mengirimkan sinyal yang jelas kepada pasar saat *go public*. Sinyal yang dikirim kepada calon investor merupakan proyeksi atas perusahaan pada masa mendatang serta keberhasilan yang telah dicapai pada masa sekarang. Secara umum dapat dikatakan bahwa kinerja pada masa lalu mencerminkan kinerja pada masa sekarang.

Persistensi dalam kinerja terjadi ketika kinerja masa lalu berkorelasi positif dengan kinerja saat ini. Persistensi kinerja menyiratkan bahwa harga

mencerminkan informasi oleh karena itu menjadi bukti untuk *menolak efficient market hypothesis* (EMH), karena ini mengklaim harga yang tidak sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Teerapan Suppa-Aim, 2010).

H1: *Past Performance* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana

2.3.2 Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kinerja Reksadana

Arus kas bersih dari dana menunjukkan pertumbuhan pada aset dana. Menurut Darsono dan Ashari (2005: 90) arus kas adalah suatu laporan yang memuat informasi tentang sumber dan penggunaan kas selama periode tertentu.

Beberapa studi menemukan bukti bahwa uang akan lebih cenderung mengalir ke dana yang memiliki *return* tinggi pada periode sebelumnya. Gruber (1996) menemukan bahwa dana dengan arus kas bersih yang tinggi memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang rata-rata.

H2: *Fund Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana

2.3.3 Pengaruh *Fund Size* Terhadap Kinerja Reksadana

Besar kecilnya suatu reksadana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar reksadana. Kepemilikan dana yang besar akan lebih menguntungkan daripada dana yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan dana besar mampu mendiversifikasi biaya tetap mereka dan memiliki lebih banyak akses ke sumber daya. Selain itu, manajer dana besar akan memiliki peluang investasi yang lebih baik daripada manajer dana kecil (Ciccotello, 1996). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Otten dan Bams (2002) yang menemukan hubungan positif antara ukuran dan kinerja reksa dana.

H3: *Fund Size* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana

2.3.4 Pengaruh *Fund Longevity* Terhadap Kinerja Reksadana

Teerapan Suppa-Aim (2010) berpendapat bahwa dana umumnya mengalami biaya yang lebih tinggi di awalnya karena mereka memiliki koneksi yang lebih sedikit serta pengeluaran yang harus dikeluarkan di awal lebih besar. Sehingga kita dapat berasumsi bahwa dana dengan usia yang lebih panjang akan mengungguli dana dengan usia yang lebih pendek.

H4: *Fund longevity* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana

2.3.5 Pengaruh *Family Fund Size* Terhadap Kinerja Reksadana

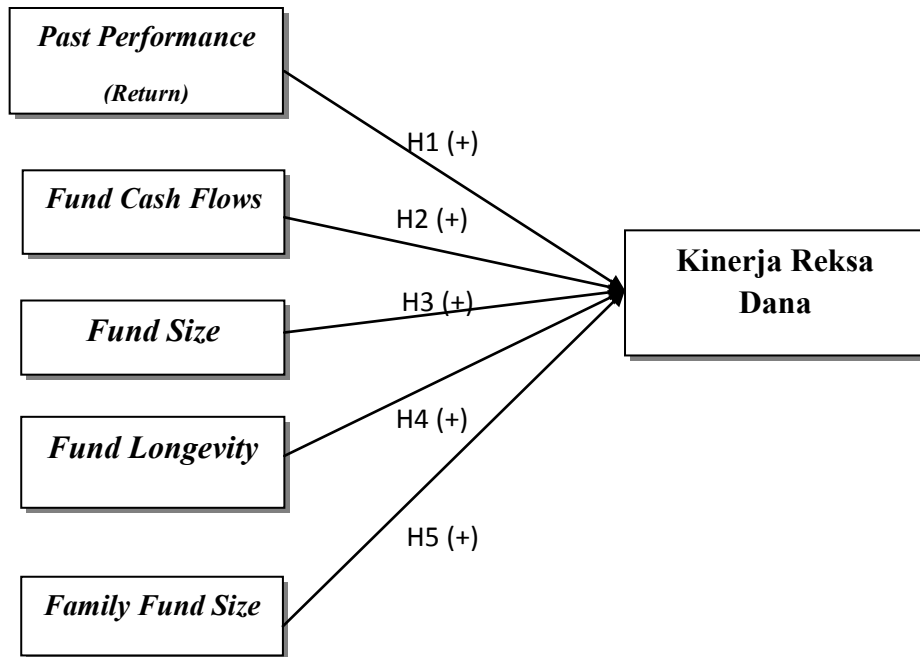
Family fund dapat berdampak pada keputusan manajer investasi dan oleh karena itu berpotensi berdampak pada kinerja dana (Teerapan Suppa-Aim, 2010). Guedj dan Papastakaikoudi (2004) mengungkapkan adanya persistensi di antara *family fund* yang besar. Selain itu, Ferreira et al. (2009) mengungkapkan hubungan positif dan signifikan untuk kinerja reksadana di Amerika Serikat dan dana internasional.

H5: *Family Fund Size* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Atas dasar tinjauan pustaka yang telah dijabarkan dan diperkuat dengan penelitian terdahulu, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *past performance*, *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity*, dan *family fund size* terhadap kinerja reksadana. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: penelitian terdahulu yang dikembangkan

2.5 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori serta penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya dapat ditetapkan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1: *past performance* berpengaruh positif dengan kinerja dana saat ini.

Hipotesis 2: *fund cash flow* berpengaruh positif dengan kinerja reksadana.

Hipotesis 3: *fund size* (ukuran) berpengaruh positif dengan kinerja reksadana.

Hipotesis 4: *fund longevity* (usia) berpengaruh positif dengan kinerja reksadana.

Hipotesis 5: *family fund size* berpengaruh positif dengan kinerja reksadana.

BAB III

METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian adalah cara-cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid, dengan tujuan dapat ditemukan, dikembangkan dan dibuktikan, suatu pengetahuan tertentu sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah (Sugiyono, 2009). Pada bab ini akan dibahas mengenai variabel penelitian, sampel penelitian, jenis data, pelaksanaan pengumpulan data, sumber data, metode analisis data.

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2008) variabel penelitian adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya.

Variabel bebas (independent) merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (dependent) (Sugiyono, 2008). Sedangkan variabel terikat (dependent) menurut Sugiyono (2008) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.

Variabel Independent (X), yaitu:

1. *Past Performance*

2. *Fund Cash Flow*
3. *Fund Size*
4. *Fund Longevity*
5. *Family Fund Size*

Variabel Dependent (Y), yaitu:

1. Kinerja Reksadana

3.1.2 Definisi Operasional

Definisi Operasional menurut Simamora (2004) adalah definisi yang dibuat spesifik sesuai dengan kriteria pengujian atau pengukuran. Definisi operasional variabel digunakan sebagai petunjuk bagaimana suatu variabel diukur dengan menggunakan beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur variabel secara terperinci.

Adapun definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Past performance

Kinerja reksadana mencerminkan *return* atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu reksadana untuk para investornya. Umumnya para investor akan mengambil keputusan investasinya dengan melihat kinerja reksadana pada masa lalu. Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja dari suatu reksadana. Penilaian kinerja masa lalu ini dilihat berdasarkan *performance* yang didapat pada periode sebelumnya. Dalam penelitian ini kinerja reksadana diukur

menggunakan *Sharpe's Performance Indeks* (SPI). Sehingga *past performance* dapat dihitung dengan rumus:

$$S_{RD(t-1)} = \frac{R_{RD(t-1)} - R_{RF(t-1)}}{\sigma_{(t-1)}}$$

$S_{RD(t-1)}$ = Nilai *Sharpe ratio* reksadana pada periode $t-1$

$R_{RD(t-1)}$ = rata-rata return reksadana periode $t-1$

$R_{RF(t-1)}$ = rata-rata return risk-free periode $t-1$

$\sigma_{(t-1)}$ = standar deviasi reksadana periode $t-1$

2. Fund cash flow

Arus kas bersih adalah jumlah bersih kas dana yang telah diterima atau dibayar selama periode tertentu. Menurut Teerapan Suppa-Aim (2010) perhitungan arus kas bersih dapat dilakukan berdasarkan total nilai aktiva bersih dana bahwa asumsi bahwa arus kas terjadi pada akhir periode. Dengan rumus:

$$NCF = \frac{TNA_{p,t} - TNA_{p,t-1} * (1 + R_{p,t})}{TNA_{p,t-1}}$$

Keterangan:

$TNA_{p,t}$ = Total nilai aktiva bersih dari dana p pada akhir periode t .

$R_{p,t}$ = Pengembalian kumulatif dana untuk periode t .

3. Fund size

Ukuran reksadana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksadana berdasarkan dana yang dikelola. Besar kecilnya suatu reksadana akan mempresentasikan jumlah kapitalisasi pasar

reksadana. Adapun dalam penelitian ini ukuran reksadana dihitung berdasarkan besarnya *Total Net Assets* (TNA) yang dimiliki (Gruber, 1995). Kekayaan dari reksadana sama dengan Nilai Aktiva Bersih reksadana yang didapatkan dari pengurangan total aktiva reksadana terhadap kewajiban yang dimiliki reksadana. Setelah nilai aktiva bersih diperoleh kemudian diubah ke dalam bentuk Ln.

Dirumuskan sebagai berikut :

$$size = Ln \frac{TNA_{p,t} + TNA_{p,t-1}}{2}$$

4. Fund Longevity

Menurut Akbarini (2004) umur reksadana merupakan kategori yang berjenis numerik yang menunjukkan usia dari tiap reksadana yang dihitung sejak tanggal reksadana tersebut efektif diperdagangkan.

5. Family Fund Size

Menurut Teerapan Suppa-Aim (2010) Reksadana dikelola dibawah suatu manajemen perusahaan atau disebut *family fund* yang memegang beberapa jenis reksadana. *family fund size* dapat diukur dengan menggunakan rasio total nilai aktiva bersih (TNAs) dari reksadana pada awal tahun dibagi total nilai aktiva bersih perusahaan manajer investasi pada awal tahun.

6. Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana mencerminkan *return* atau tingkat pengembalian yang diberikan oleh suatu reksadana untuk para investornya. Kinerja reksadana dipengaruhi oleh kemampuan manajer investasi untuk memilih saham-saham yang nilainya dibawah pasar serta pandai dalam mengelola *market timing* portofolionya. Dalam penelitian ini kinerja reksadana diukur menggunakan *Sharpe's Performance Indeks* (SPI). Model ini dipilih karena model *Sharpe* dapat digunakan untuk semua jenis reksadana serta pengukuran ini memenuhi standar pengukuran kinerja secara internasional.

Pada metode ini pengukuran kinerja didasarkan pada premium atas risiko atau yang disebut *risk premium*. Premium atas risiko merupakan perbedaan atau selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko yang diasumsikan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dengan metode Sharpe dimaksudkan dengan selain return positif, return reksadana juga seharusnya diatas tingkat return instrument bebas risiko. Semakin besar nilai ratio Sharpe semakin baik kinerja reksadana. Metode Sharpe dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$S_{RD} = \frac{R_{RD} - R_{RF}}{\sigma_{RD}}$$

S_{RD} = Nilai Sharpe Ratio Reksadana R_{RD}

R_{RD} = rata-rata *return* reksadana selama periode t

R_{RF} = rata-rata *return risk-free* selama periode t

σ_{RD} = standar deviasi *return* reksadana

Tabel 3.1

Tabel Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran
Past Performance	Mencerminkan return atau tingkat pengembalian yang didapat pada periode sebelumnya.	Rasio	$S_{RD(t-1)} = \frac{R_{RD(t-1)} - R_{RF(t-1)}}{\sigma_{RD(t-1)}}$
Fund Cash Flow	jumlah bersih kas dana yang telah diterima atau dibayar selama periode tertentu	Rasio	$NCF = \frac{TNA_{p,t} - TNA_{p,t-1} * (1 + R_{p,t})}{TNA_{p,t-1}}$
Fund Size	representasi jumlah kapitalisasi pasar reksadana.	Rasio	$size = Ln \frac{TNA_{p,t} + TNA_{p,t-1}}{2}$
Fund Longevity	usia dari tiap reksadana	Rasio	$Age = \text{periode penelitian} - \text{tanggal efektif}$
Family Size	Pengelolaan reksadana dibawah satu manajemen	Rasio	$\text{Family size} = \frac{TNA_{RD,t}}{TNA_{MI,t}} \times 100\%$
Performance	mencerminkan <i>return</i> atau tingkat pengembalian yang didapat.	Rasio	$S_{RD} = \frac{R_{RD} - R_{RF}}{\sigma_{RD}}$

Sumber: Jurnal-jurnal penelitian terdahulu

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek / subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2008).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana yang terdaftar dan dipublikasikan oleh Bapepam-LK atau saat ini oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Serta Unit Penyertaannya diperdagangkan pada *Indonesia Stock Exchange* (IDX) periode Januari 2009 – Desember 2013.

3.2.1 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Makin besar jumlah sampel mendekati populasi, maka peluang generalisasi semakin kecil dan sebaliknya makin kecil jumlah sampel menjauhi populasi, maka makin besar kesalahan dalam generalisasi (Sugiyono 2008).

Sampel dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang terdaftar dalam Bapepam-LK atau saat ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah purposive

sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dan memenuhi ketentuan yang ditetapkan.

Ketentuan yang ditetapkan dalam pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Reksadana merupakan reksadana saham konvensional.
2. Reksadana beroperasi selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2009 hingga 31 Desember 2013.
3. Ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian.

Berdasarkan ketentuan tersebut diperoleh sampel sebanyak 50 reksadana saham yang disajikan dalam Tabel 3.2 berikut:

Tabel 3.2

Sampel Reksadana Saham

No.	Nama Reksadana	Tanggal Efektif
1	AAA Blue Chip Value Fund	03 Mei 2007
2	AXA Citradinamis	29 Juli 1997
3	Bahana Dana Prima	01 Agustus 1996
4	Batavia Dana Saham	16 Desember 1996
5	Batavia Dana Saham Agro	31 Januari 2008
6	Batavia Dana Saham Optimal	19 Oktober 2006
7	BNP Paribas Ekuitas	28 Februari 2001
8	BNP Paribas Infrastruktur Plus	08 Maret 2007
9	BNP Paribas Pesona	10 November 1997
10	BNP Paribas solaris	08 April 2008
11	BNP Paribas Star	30 Maret 2011
12	CIMB-Principal Equity Aggressive	01 Juli 2005
13	Dana Ekuitas Andalan	11 Mei 2004
14	Dana Ekuitas Prima	09 Februari 2006
15	Dana Pratama saham	25 April 2006
16	Danareksa Mawar	05 Juli 1996

No.	Nama Reksadana	Tanggal Efektif
17	Danareksa Mawar Agresif	16 Juli 2007
18	Danareksa Mawar Fokus 10	22 Februari 2010
19	Danareksa Mawar komoditas 10	09 Februari 2011
20	Danareksa Mawar Konsumer 10	09 Februari 2011
21	Emco Growth	22 Februari 2008
22	Emco Mantap	10 Agustus 2005
23	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	18 Agustus 2005
24	First State High Conviction Fund	17 Oktober 2011
25	First State Indoequity Sectoral Fund	24 Desember 2004
26	First State Indoequity Value Select Fund	29 Februari 2008
27	GAP Equity Fund	02 Mei 2012
28	GMT Dana Ekuitas	17 April 2007
29	Grow 2 Prosper	22 Maret 2007
30	Indosurya Equity Fund	26 Mei 2009
31	Jisawi saham	06 Agustus 2007
32	Mandiri Investa Atraktif	10 Juni 2005
33	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	10 Maret 2011
34	Manulife Dana Saham	01 Agustus 2003
35	Manulife Saham Andalan	06 Agustus 2007
36	MNC Dana Ekuitas	10 Juni 2008
37	Panin Dana Maksima	27 Maret 1997
38	Panin Dana Prima	19 Desember 2007
39	Phinisi Dana Saham	07 Agustus 1998
40	Prospera Bijak	15 Juni 2011
41	Rencana Cerdas	08 Juli 1999
42	Schroder 90 Plus Equity Fund	01 April 2010
43	Schroder Dana Istimewa	27 Desember 2004
44	Schroder Dana Prestasi	28 Mei 1997
45	Schroder Dana Prestasi Plus	12 September 2000
46	Simas Danamas Saham	24 September 2007
47	Sucorinvest Equity Fund	02 Mei 2012
48	Syailendra Equity Opportunity Fund	31 Mei 2007
49	Trim Kapital	20 Maret 1997
50	Trim Kapital Plus	18 April 2008

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), diolah kembali

3.3 Jenis dan Sumber Data

3.3.1 Jenis Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2004) data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang digunakan.

3.3.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi. Data sudah dikumpulkan oleh pihak instansi lain (Supranto, 2003).

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data historis laporan Prospektus yang diperoleh dari OJK (www.ojk.go.id), www.aria.baepam.go.id , www.portalreksadana.com , internet, dan Bloomberg pada tahun 2008-2013.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi kepustakaan, yaitu data diperoleh dari beberapa *literature* yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti dengan mempelajari dokumen-dokumen atau data dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan.

Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh secara sekunder. Dalam penelitian ini data sekunder diperoleh dalam bentuk dokumentasi dan informasi-informasi yang diperoleh dari internet.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode:

1. Dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji dokumen-dokumen tentang data keuangan selama periode penelitian dari tahun 2008-2013 yang diperoleh dari OJK (www.ojk.go.id), Bapepam-LK (www.aria.bapepam.go.id), portal reksadana (www.portalreksadana.com), Bank Indonesia (www.bi.go.id) serta berbagai situs yang berkaitan.

3.5 Metode Analisis Data

Data yang telah dikumpulkan diolah dan dianalisis terlebih dahulu kemudian dapat dijadikan dasar dalam pembuatan pembahasan. Pada penelitian ini analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Dari penjelasan sebelumnya maka persamaan regresi diformulasikan sebagai berikut (Ghozali 2006):

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Dimana :

Y = Kinerja Reksadana Saham

X_1 = *past performance*

X_2 = *fund cash flow*

$X3 = fund\ size$

$X4 = fund\ longevity$

$X5 = family\ fund\ size$

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \dots, \beta_k =$ Koefisien regresi

$\alpha =$ konstanta

$e =$ standar error

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

3.5.1.1 Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas bertujuan menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas jika variabel bebas berkorelasi maka variable-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol. Multikolineritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Menurut Ghazali (2006), cara mendeteksi terhadap adanya multikolineritas dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Besarnya *Variance Inflation Factor* (VIF), pedoman suatu model regresi yang bebas Multikolineritas yaitu nilai $VIF \leq 10$.
- b. Besarnya *Tolerance* pedoman suatu model regresi yang bebas Multikolineritas yaitu nilai $Tolerance \geq 0,1$.

3.5.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual pengamatan yang lain tetap, disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Menurut Ghozali (2006) model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan cara melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antara SRESID dan ZPRED dengan dasar analisisnya sebagai berikut :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah adalah angka nol pada sumbu Y, maka tidak ada heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

3.5.1.3 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat, variabel bebas atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Menurut

Ghozali (2006) model regresi yang baik adalah berdistribusi normal atau mendekati nol. Suatu data berdistribusi normal di lihat dari penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya, dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi normalitas.

3.5.1.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (periode sebelum t) dalam model regresi liniernya (Ghozali, 2005).

3.5.2 Pengujian Hipotesis

3.5.2.1 Uji T

Uji T digunakan untuk menguji signifikansi hubungan antara variabel X dan Y , apakah variabel X_1 , X_2 , X_3 , X_4 dan X_5 (*past performance*, *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity* dan *family fund size*) benar-benar berpengaruh terhadap variabel Y (kinerja reksadana) secara terpisah atau parsial (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan dalam pengujian ini adalah :

Ho : Variabel-variabel bebas (*past performance, fund cash flow, fund size, fund longevity, family fund size*) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (kinerja reksa dana).

Ha : Variabel-variabel bebas (*past performance, fund cash flow, fund size, fund longevity, family fund size*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (kepuasan konsumen).

Dasar pengambilan keputusannya menurut Ghozali (2006) adalah dengan tingkat kepercayaan yang digunakan 95 persen/taraf signifikansi adalah 5% dengan kriteria penilaian sebagai berikut :

- a. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, H_a diterima dan H_o ditolak, berarti ada pengaruh yang signifikan antara masing – masing variabel bebas dan variabel terikat.
- b. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, H_o diterima dan H_a ditolak, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara masing – masing variabel bebas dan variabel terikat.

3.5.2.2 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji hubungan antara variabel X dan Y, apakah variabel X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , dan X_5 (*past performance, fund cash flow, fund size, fund longevity, family fund size*) benar-benar berpengaruh terhadap variabel Y (kepuasan konsumen) secara bersama-sama (Ghozali, 2006). Dalam penelitian ini, hipotesis yang digunakan adalah :

Ho : Variabel-variabel independen yaitu *past performance*, *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity*, *family fund size* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya yaitu kepuasan konsumen.

Ha : Variabel-variabel bebas yaitu *past performance*, *fund cash flow*, *fund size*, *fund longevity*, *family fund size* mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya yaitu kepuasan konsumen.

Dasar pengambilan keputusannya menurut Ghazali (2006) adalah dengan tingkat kepercayaan yang digunakan 95 persen atau taraf signifikan 5% dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, H_a diterima dan H_o ditolak, berarti secara bersama – sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.
- b. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, H_o diterima dan H_a ditolak, berarti variabel bebas secara bersama – sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

3.5.2.3 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel

dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang di butuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

Kelemahan penggunaan koefisien determinasi adalah terjadinya bias terhadap jumlah variabel independen yang digunakan karena setiap tambahan variabel independen akan meningkatkan R^2 walaupun variabel itu tidak signifikan. Oleh karena itu dianjurkan menggunakan koefisien dterminasi yang telah disesuaikan yaitu Adjusted R^2 . Adjusted R^2 dapat naik turun apabila sebuah variabel independen ditambahkan dalam model (Ferdinand, 2006).